

FDC CAPITAL MANAGEMENT



Scénario juin 2023

Récession ? Quelle récession ?



JUIN 2023

SOMMAIRE

- 01 Scénario 2023, Outlook, consensus et correctif.
- 02 On a redonné de la valeur aux valeurs !
- 03 Un moteur industriel et technologique sans précédent.
- 04 Nos investissements : des arbitrages à envisager ?

Scénario 2023, Outlook, consensus et correctif.

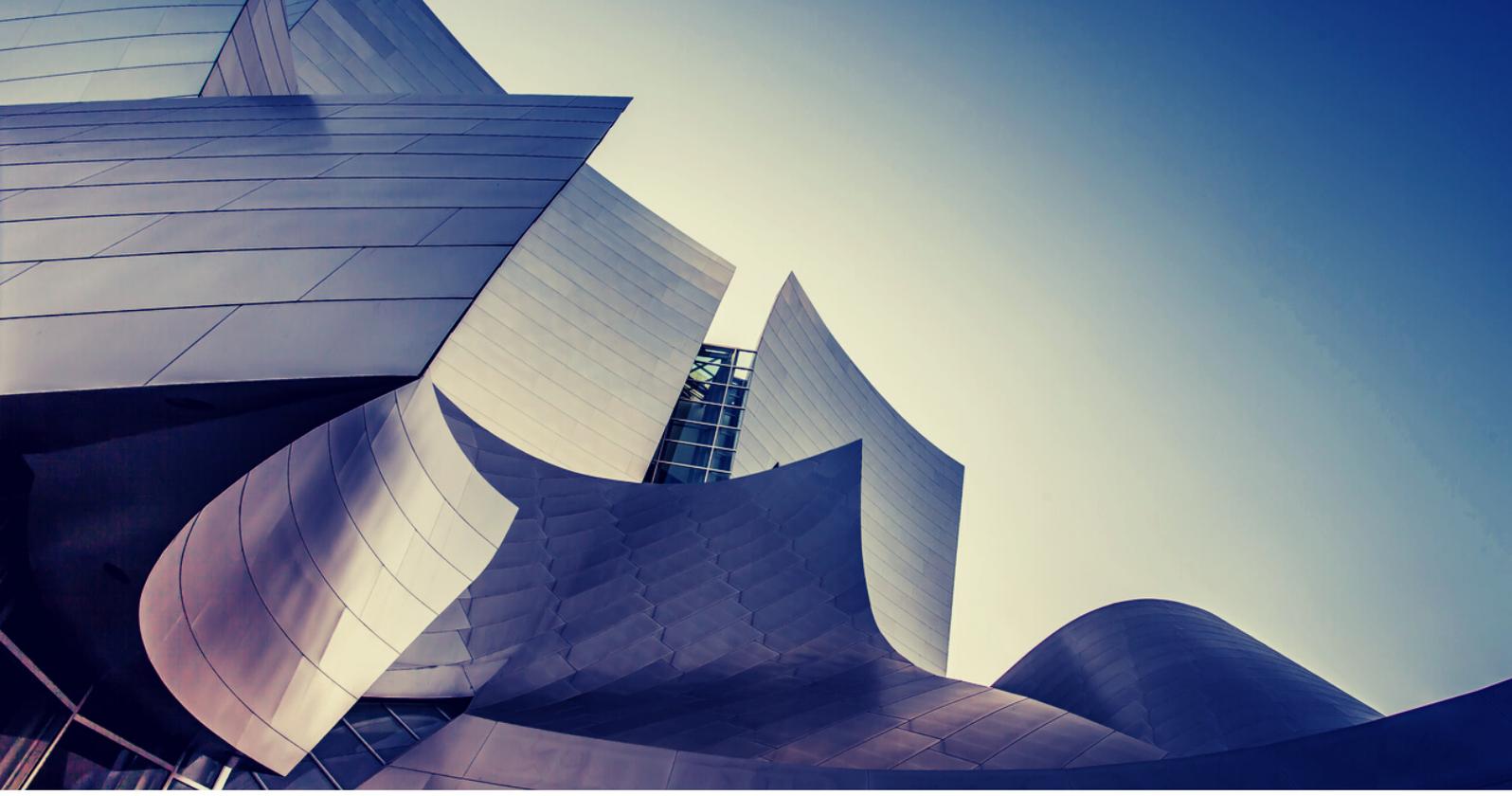
Au cours des trois derniers mois, tous les scénarios négatifs, récessifs, et plus globalement dépressifs ont été déjoués. Les taux d'intérêt sont montés, et les places boursières leur ont emboîté le pas. En quelques mois, nous avons vécu l'une des remontées de taux d'intérêt les plus rapides de l'histoire pendant que les places boursières poursuivaient leur chemin sans faiblir. On réduit le bilan des banques centrales, c'est-à-dire les masses monétaires (le cash en circulation dans les marchés),

et les indices boursiers s'en soucient à peine. Il y a eu tout de même une « petite » crise bancaire, qui nous a rappelé à quelle vitesse le contexte économique et financier peut se dégrader, emportant avec lui quelques banques régionales américaines et la deuxième plus grosse banque suisse (totalement systémique) obligeant les institutions monétaires internationales à se précipiter une nouvelle fois, mais coûtant cette fois quelques milliards à des investisseurs (les procès sont en cours).



LE VRAI SUJET EST DE COMPRENDRE CE QUI « TIENT »
LES MARCHÉS, ET BIEN SÛR SI CETTE HAUSSE VA DURER.





Surprenant, me direz-vous ? Oui, sur de nombreux points. Néanmoins, les scénarios économiques convergent tous plus ou moins sur une petite récession technique à venir sur la fin d'année ou sur le début de 2024, mais rien de vraiment négatif en dehors de pays très industrialisés comme l'Allemagne.

Le schéma dans lequel nous sommes peut se résumer simplement au travers d'une faiblesse industrielle et d'une embellie très nette dans les services, où les créations d'emplois se développent de façon surprenante. Les remontées de taux d'intérêt ont pour objectif de ralentir la dynamique des services qui, pour le moment, ne faiblit pas vraiment.

Un ralentissement commence néanmoins à apparaître, mais très relatif à ce stade. Le consensus considère que la mécanique de "refroidissement" des prix est maintenant à l'œuvre. Il va être nécessaire d'attendre plusieurs trimestres avant de voir l'inflation revenir vers les objectifs fixés par les banques centrales.

Par conséquent, le niveau des taux a globalement atteint ses objectifs et va rester sur ces niveaux un long moment.

Le vrai sujet est de comprendre ce qui « tient » les marchés, et bien sûr si cette hausse va durer. Sur ces deux points, nous allons vous communiquer quelques idées



On a redonné de la valeur aux valeurs !

Le point le plus surprenant depuis le début d'année, qui a pris toute la recherche économique à contrepied, c'est la hausse des indices boursiers, malgré une remontée très violente des taux d'intérêt qui aurait dû déclencher une récession sévère.

Ce qui se cache derrière cette « bizarrerie » montre un nouveau contexte boursier qu'il est important de bien appréhender afin d'anticiper le devenir des marchés.

Souvenez-vous : nous sommes en juillet 2012, une crise monétaire s'abat sur l'Europe et l'euro, jusqu'à ce fameux 26 juillet 2012 où lors d'une conférence de presse le nouveau président de la BCE Mario Draghi, nommé depuis 6 mois, lance la fameuse phrase qui allait tout changer : « Whatever it takes, and believe me, it will be enough » (quoi qu'il en coûte et croyez-moi, cela sera suffisant). Mario Draghi venait tout bonnement d'indiquer aux marchés (qui l'ont parfaitement entendu) qu'il venait de mettre le chéquier de la BCE sur la table afin d'acheter toutes les obligations décotées ou en défaut, quel que soit le montant que cela représente et dans le but de sauver l'euro, l'Europe, et vraisemblablement le système financier international.

Nous sommes alors entrés dans l'épisode le plus rocambolesque de l'histoire financière,

où les taux d'intérêt sont tombés en rendement négatif et où l'on a perdu toute notion de valeur. Tout et n'importe quoi pouvait être financé à valeur zéro ! C'est ainsi que depuis plus de dix ans, la « valeur » a disparu des marchés financiers. C'est ainsi que depuis 10 ans des entreprises cotées en Bourse lèvent du cash sans jamais avoir gagné un centime, et pendant que les épargnants ont été habitués depuis plus de dix ans à investir dans tout et n'importe quoi sans vraiment se soucier du devenir de leurs investissements : les banques centrales étaient derrière et rachèteraient de toute façon à n'importe quel prix (Whatever it takes) !

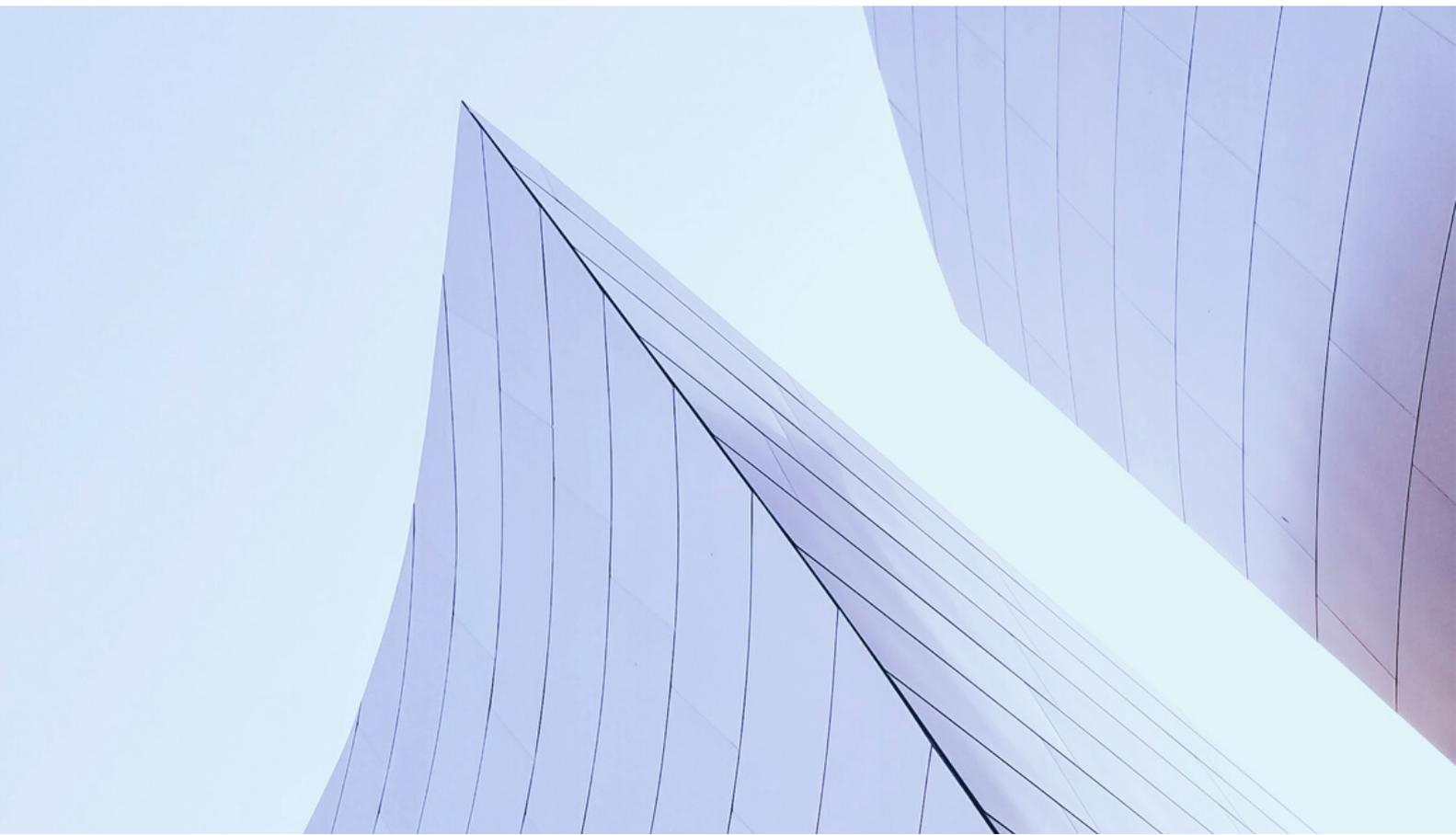
Nous sommes par avance désolés de l'affirmation qui va suivre, mais vous devez bien comprendre que c'est maintenant terminé ! Depuis qu'une inflation a resurgi et a obligé les banques centrales à relever leurs taux d'intérêt, cet épisode fait désormais partie du passé. Nous venons de redécouvrir « la valeur » et nous devons nous « réhabituer » au fait que « tout et n'importe quoi » ne va plus progresser en Bourse. Vous devez même vous attendre à des déboires importants sur des titres ou des obligations au cours des deux prochaines années. Certaines sociétés pourtant bien connues vont rencontrer de grosses difficultés, pendant que des obligations ne seront vraisemblablement pas remboursées ! Une sélectivité est donc impérative !



Une sélectivité des investissements s'impose à nouveau et c'est précisément ce qui a permis aux marchés de progresser, mais sur une petite poignée de valeurs.

Cette sélectivité a été extrême et s'est notamment organisée autour de la thématique de l'intelligence artificielle, déjouant au passage les pronostics pessimistes sur les valeurs technologiques en période de hausse de taux. Ceci image bien que d'autres forces sont en présence, ainsi qu'une autre façon d'aborder la Bourse.

Nous devons nous replonger 20 ans en arrière, lorsque les taux d'intérêt étaient sur les mêmes niveaux et que des projets industriels sérieux venaient se financer sur les marchés. La Bourse retrouve son rôle originel, c'est-à-dire le financement de grands projets industriels, orienté vers des mégatendances très structurantes et sérieuses. C'est sur ces dossiers que nous devons investir.





Un moteur industriel et technologique sans précédent.

Qu'est ce qui tient les marchés ? Pourquoi montent-ils envers et contre tout, et cela va-t-il continuer ?

Le moins que l'on puisse dire, c'est que nous sommes face à un monde en total bouleversement. Pour bien comprendre ce point et la force que cela représente, nous pouvons comparer nos économies à celles du début de l'ère industrielle. En effet, nous sommes confrontés à un point commun avec cette période : la découverte d'innovations techniques ou technologiques qui chamboulent tout, emportent tout avec elle ou, dit autrement, disruptent totalement nos sociétés. Mais il y a également une énorme différence : au début du siècle, trois plateformes d'innovations (l'électricité, le téléphone, la voiture) ont été à l'origine des chamboulements économiques et sociaux. Par la suite, l'informatique puis internet ont servi de tremplin au vrai big-bang auquel nous sommes confrontés.

Mais aujourd'hui nous sommes face non pas à trois, mais à cinq plateformes d'innovations qui sont en train de tout emporter avec elles : l'intelligence artificielle, le stockage de l'énergie, la robotique, le séquençage de l'ADN, la blockchain.

Nous sommes au beau milieu d'une révolution technologique et industrielle sans précédent qui engendre des projets partout, partout, absolument partout ! Vous en doutez encore ? OK, prenons deux exemples.

Depuis quelques mois, on observe aux États-Unis que les dépenses de constructions (non résidentielles) explosent. Il ne s'agit nullement de la construction de nouveaux bureaux, ni de bâtiments à usages commerciaux. Il s'agit tout bonnement de la construction de Gigafactories devant répondre au boom de la demande de semi-conducteurs, de batteries, etc. On trouve différents chantiers en cours au Texas ou en Arizona, car bénéficiant de grands espaces et d'un accès à bas coût à l'énergie. L'industrie dans sa globalité en tire profit, mais c'est surtout tout ce qui tourne autour de l'électrification de nos sociétés et de la voiture électrique qui engendre ce boom de construction. D'ailleurs, si l'on reste dans le secteur de la voiture électrique, abordons « Ampère ».



Non, nous n'allons pas aborder ici la mesure de l'intensité du courant électrique, mais plutôt la filiale dédiée à l'électrique du groupe Renault dont la marque est « Ampère ». La présidence vient d'être confiée à Luca de Meo (l'actuel directeur général de Renault, qui reste à cette fonction), afin de préparer son introduction en Bourse ! Ampère porte la dimension électrique et logicielle du groupe. Nous avons déjà vu le lancement de Gigafactories en France et en Europe devant répondre aux besoins des constructeurs. On retrouve derrière ces Gigafactories des noms comme Stellantis, TotalEnergies, Schneider Electric, ou encore Arkema. L'objectif européen en matière de batteries est de couvrir 25 % des besoins en 2030 (contre 3 % aujourd'hui). Des milliers d'emplois sont à venir ainsi que des montants investis colossaux.

Ces deux exemples, américain et européen, se retrouvent partout dans le monde, multiplient les créations d'emplois, les demandes de certaines matières premières comme le lithium, le cuivre, etc., et ne représentent qu'un début ! Renault vient de se positionner au travers de sa filiale mais était déjà largement investi sur des plans industriels ambitieux, passant notamment par des investissements dans le metaverse, lui permettant d'aboutir à d'importants gains de productivité.

L'histoire de cette révolution électrique est en marche, ainsi que celle des plateformes d'innovations qui vont nécessiter de la formation, des emplois nouveaux et des montants investis colossaux. La Bourse et les marchés financiers sont le lien entre d'un côté des investisseurs et des épargnants, et de l'autre ces projets industriels de grande ampleur qui vont se développer pendant des dizaines d'années. Les valeurs associées à ces projets industriels vont monter. Les valeurs « Zombies » qui lèvent du cash depuis 10 ans sans réaliser de bénéfices, c'est beaucoup moins sûr. C'est cette sélectivité que nous devons apporter à nos investissements, indépendamment de l'évolution des indices boursiers.

Les valeurs adossées à ces mégatendances vont monter, quel que soit le parcours des indices boursiers.

Nos investissements : des arbitrages à envisager ?

Il est fort probable que les banquiers centraux cherchent à maintenir une pression sur les taux, jusqu'à l'apparition d'une logique récessive. Ce contexte aboutira inévitablement à de grands arbitrages entre stabilité des prix et stabilité sociale ou, dit autrement, entre l'inflation et récession ?

Pour le moment, la FED est en train de gagner son pari, c'est-à-dire refroidir l'économie sans tomber dans une récession importante. Tant que cette ligne de crête est maintenue, les places boursières devraient progresser.

Dans ce contexte, nous souhaitons privilégier les grands projets industriels adossés aux mégatendances, offrant une bonne visibilité et un potentiel important sur des valeurs proposant des rendements importants. Nous allons donc devoir appliquer une sélectivité et nous concentrer sur des valeurs rentables et bien gérées. Le niveau haut des taux d'intérêt et l'inflation devraient rester un frein au développement de différents secteurs boursiers. Une sélectivité s'impose !



Nos investissements : des arbitrages à envisager ?



Revenir sur les Small caps ?

C'est l'une des classes d'actifs parmi les plus délaissées en Bourse. L'écart de performance entre les Larges caps et les Small caps est quasi historique, et forcément abusif. La fin des hausses de taux semble proche, le ralentissement de l'inflation devrait se préciser. Les Small cap devraient offrir un important potentiel de rebond, mais à la condition que ces deux déterminants soient validés. Ils serviraient alors de catalyseurs à une classe d'actifs incontournable, qui ne demande qu'à revenir sur le devant de la scène boursière.

Nous avons identifié quelques belles valeurs offrant un important potentiel. Un bon moyen de se positionner sur ce compartiment, est d'investir via des fonds. Sur le moyen terme, des fonds bien connus devraient apporter les rendements escomptés.

Les pays émergents ?

Les pays émergents offrent un potentiel de croissance supérieur à celui de l'Occident. La Chine est aujourd'hui embourbée dans une lourdeur économique qui lui impose une position de relance sur sa politique monétaire. Elle devient la seule région du monde à être dans une situation contracyclique (position accommodante et injection monétaire).

Même si pour le moment la relance chinoise est décevante, elle est bien réelle et devrait encore se développer. Le renouveau chinois va profiter à l'ensemble des pays de la zone qui vont profiter en priorité de cette relance chinoise.

De multiples fonds d'investissement permettent de se positionner sur l'ensemble ou sur une partie de ces pays émergents.

En résumé.

Nous devons appliquer une grande sélectivité dans nos choix d'investissements. Ce ne sont plus vraiment les indices boursiers qu'il nous faut prendre en compte, mais des secteurs ou des valeurs liés à des thématiques d'investissements fortes comme l'électrification de la planète. La fin de la hausse des taux et le ralentissement de l'inflation vont permettre à des secteurs délaissés de revenir en force, à l'image des Small caps.

La position particulière de la Chine (contra cyclique - injection monétaire) va profiter à terme au marché chinois et aux pays de la zone, offrant déjà des croissances supérieures à celles de l'Occident. Comme toujours, ne pas confondre vitesse et précipitation : en Bourse, le timing est très important... À suivre...





Coordonnées

FDC CAPITAL MANAGEMENT
42, avenue Montaigne 75008 Paris
Tel. : 01 42 25 23 73
www.fdccapital.fr
info@fdccapital.fr

Tout investisseur doit disposer des connaissances et de l'expérience nécessaires pour évaluer les caractéristiques et les risques liés à chaque investissement. FDC CAPITAL MANAGEMENT communiquera aux investisseurs et sur demande raisonnable, toutes informations qu'il jugera nécessaires pour procéder à cette évaluation. Les informations contenues dans ce document ne peuvent pas être considérées comme un conseil en investissement ou une recommandation. La performance passée n'est pas une indication de la performance future. Les rendements futurs ne sont pas garantis et les investisseurs peuvent perdre une partie du capital investi.